谨慎增持 ——维持

日期：2014 年 04 月 17 日

行业：传媒行业

上海证券 SHANGHAI SECURITIES CO.,LTD.

张 涛

021-53519888

zhangtao@shzq.com

执业证书编号： S0870510120023

胡 卉

021-53519888-1927

huhui@shzq.com

执业证书编号： S0870514030001

业绩符合预期 多元化探索进行时

基本数据（2013Y）

报告日股价（元）	12.73
12mth A 股价格区间（元）	8.90-15.61
总股本（百万股）	910
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值（亿元）	114.84
每股净资产（元）	5.08
PBR（X）	2.51
DPS（Y2013，元）	0.20

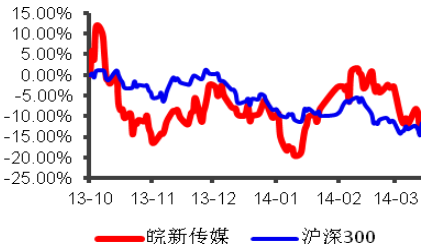
主要股东（2013Y）

安徽新华发行(集团)控股有限公司	75.73%
新华文轩出版传媒股份有限公司	6.85%
安徽出版集团有限责任公司	0.30%

收入结构（2013Y）

一般图书销售	35.12%
教材销售	34.49%
文体用品及其他	13.71%
商品贸易	9.40%
音像制品销售	2.78%

最近 6 个月股价与沪深 300 比较



报告编号：HH14-CT02

首次报告日期：

相关报告：

■ 动态事项

皖新传媒发布 2013 年度报告。2013 年度，公司实现营业总收入 459,575.62 万元，同比增长 26.15%，实现利润总额 61,619.40 万元，较上年同期增长 21.6%，归属于上市公司股东净利润 60,570.52 万元，较上年同期增长 21.42%。每股收益为 0.67 元。

■ 主要观点

2013 年度业绩符合预期。

2013 年前三季度，公司主营业务发展平稳。四季度公司实现营业收入 13.78 亿元，同比增长 35.47%，基本符合预期。综合全年，实现营业收入 45.96 亿，较上年增长 26.15%，实现 EPS0.67 元，同比增长 21.9%。增长的主要因素是公司主营业务收入中教材教辅的销售为 16.1 亿，同比增加 19.33%。但一般图书销售收入为 15.8 亿，同比下降 3.08%。由于推进卖场创新战略图书周边产品进一步扩大销量，文体用品及其他的销售收入为 6.3 亿，较上年同期增长 37.15%。另外，公司新增商品贸易和多媒体业务，两者共为其贡献收入超过 5 亿。其中新增商品贸易业务的贡献使得 2013 年省外业务收入大幅增加，达到 5.03 亿元，而 2012 年则为 0.95 亿元。而多媒体业务主要为公司在教育服务业务拓展中涉及的多媒体教学等教育装备销售所得。

2013 年非经常性损益占比大。

一直以来，公司主营业务收入都较为稳健，一方面系公司垄断安徽省内教材教辅发行市场，另一方面借助渠道网络优势，一般图书销售过去几年销售稳定。但 2013 年，一般图书销售收入同比有所下降。

2013 年公司在主营业务稳步增长的同时，更注意加强内部管理和成本管控，销售费用在扩大销量的基础上还比 2012 年有所降低。另外，公司利用比较充裕的货币资金积极进行理财投资，2013 年投资净收益为 1.01 亿，比 2012 年增长 32.47%，主要系可供出售金融资产处置获得的收益，在公司利润总额 6.16 亿中贡献较大。公司去年还获得文化产业专项基金等多项政府补助合计 1721 万。但扣除各项非经常性损益后公司 EPS 为 0.53 元。

文化消费为核心，多元业务扩张进行时。

文化消费为核心，教育服务和现代物流并驾齐驱，多元化业务探索正在进行时。公司目前在安徽省内，包括新华书店和便利店，大约有700-800 个网点。曾多次赴台湾考察诚品书店，以诚品为标杆，把新华书店门店改造为集图书、休闲、文化场所消费于一体的综合性文化Mall，目前合肥市三孝口新华书店改造的初级版本已经完成，2014 年将针对去年经营继续在招商引资、运营模式等方面做进一步改进，力争做更符合消费者需求的复合式经营 Mall。并在合肥市中心银泰百货商场内设立“前言后记”新型店中店，同样采取复合式混业经营。教育服务方面与南京金智教育合作，建立安徽皖新金智教育科技有限公司，数字教育服务平台顺利搭建，先后中标“教育多媒体采购招标”、“教学点教育资源全覆盖”等项目。现代物流方面，公司依托自身成熟的发行渠道网络优势，积极拓展第三方物流和第四方物流。成功中标联想在中国最大生产基地——合肥联宝的物流仓储配送业务，已有成品出仓并顺利运送。联宝项目是联想在安徽的生产基地，占联想生产业务的 80-90%。此外，还中标海尔在安徽的物流项目。2013 年皖新物流实现营业收入 6793.23 万元、净利润 703.22 万元。

■ 投资建议

未来六个月内，维持“谨慎增持”评级。

根据 13 年业绩，公司实现 EPS 为 0.67 元，公司转型坚决，多元化发展模式有望进入传统业务之外的新的发展阶段。我们看好公司未来的发展前景。由于公司扣除非经常性损益后净利润增速较之前两年有所放缓，我们在假设主营业务依然保持稳健的基础上暂时维持原有预期，预计公司 2014 年、2015 年 EPS 为 0.74 和 0.84，给予公司“未来六个月内，谨慎增持”评级，给予 2014 年业绩 20 倍 PE，合理价位 14.8 元。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（￥.百万元）	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	3643.12	4595.76	5188.27	6225.93
年增长率	19.55%	26.15%	12.89%	20%
归属于母公司的净利润	498.83	605.71	673.4	764.4
年增长率	25.78%	21.42%	11.2%	13.6%
每股收益（元）	0.55	0.67	0.74	0.84
PER（X）	23.15	19.00	17. 20	15.16

注：有关指标按当年股本摊薄

七、附表

附表 1 皖新传媒损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	**3047.48**	**3643.12**	**4595.76**	**5188.27**	**6225.93**
二、营业总成本	**2641.3**	**3193.55**	**4093.00**	**4502.58**	**5447.58**
营业成本	2025.46	2473.23	3354.37	3553.96	4226.78
营业税金及附加	21.82	21.43	21.64	28.43	33.82
销售费用	382.89	448.16	446.53	576.47	747.39
管理费用	263.54	282.44	301.92	377.79	468.25
财务费用	-52.88	-39.31	-43.03	-45.85	-43.5
资产减值损失	0.47	7.60	11.56	11.78	14.84
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	-2.00	1.07	0.03	0.00	0.00
投资净收益	13.81	76.73	101.65	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	**417.99**	**527.36**	**604.44**	**685.69**	**778.35**
加：营业外收入	13.04	10.41	31.32	0	0
减：营业外支出	29.59	30.94	19.57	0	0
五、利润总额	**401.44**	**506.83**	**616.19**	**685.69**	**778.35**
减：所得税	2.35	4.30	5.52	6.86	7.78
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	**399.09**	**502.53**	**610.68**	**678.83**	**770.57**
减：少数股东损益	2.49	3.70	4.97	5.43	6.17
归属于母公司所有者的净利润	**396.60**	**498.83**	**605.71**	**673.4**	**764.4**
七、摊薄每股收益（元）	**0.44**	**0.55**	**0.67**	**0.74**	**0.84**

资料来源：Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师　张涛、胡卉

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。